



UCEMA

UNIVERSIDAD DEL CEMA

# Maestría en Dirección de Empresas

## Seminario de Financiamiento de Negocios

Tesis de Maestría:

### **Financiamiento de un Portal de Turismo mediante VENTURE CAPITAL**

Autor: **Oscar Alfredo Higa**

Tutor: **Dr. Rodolfo Apreda**

Buenos Aires, Octubre de 2011

## **ABSTRACT**

El presente trabajo de tesina tiene por objetivo presentar un innovador Portal de Turismo, que en su faz preliminar ha sido financiado por capital propio y que en el estadio de pre-lanzamiento requiere de fondos externos y, a su naturaleza de emprendimiento tecnológico de alto riesgo y atractiva rentabilidad, se torna atractivo para ser tomado por inversionistas que operan mediante Fondos de Capital de Riesgo, más conocidos como Venture Capital.

Se mencionarán las características principales del Portal, sus elementos diferenciadores del mercado, y que en consecuencia lo harán posicionar en la preferencia de los usuarios como así también de las empresas de turismo.

A su vez, se mencionarán las características de las inversiones de Capital de Riesgo, su tendencia en el mundo y la realidad en Argentina.

## INTRODUCCION

En primer lugar, es necesario mencionar que el driver que motivó la elección del Seminario de Financiamiento de Negocios era poder conocer cual sería la mejor manera de financiar el start-up y crecimiento de un Portal de Turismo. Las investigaciones y guías recibidas, demostraron lo difícil que es conseguir financiamiento bancario para este tipo de emprendimientos y que, de manera casi natural se llega en primer lugar a obtener Capital Semilla para finalmente poder ser presentado para su evaluación y aceptación a un Venture Capital.

En la Sección 1, defino que es un Venture Capital, sus orígenes, las formas que adopta según en que etapa de inversión se encuentre, los actores identificados, cuales son los factores que determinan que un proyecto se considere atractivo para un Venture Capital y presento los problemas de Gobernanca que se presentan en las organizaciones intervinientes.

En la Sección 2, describo el proyecto escencia de este trabajo, el Portal de Turismo, ARGENTOUR, cuales son los diferenciales sobre los actuales portales del área y los “key points” que lo harían atractivo para que sea escogido por un Venture Capital. Asimismo, describo el marco normativo en Argentina detallando los programas gubernamentales que apoyan a los emprendimientos y la forma en que el sector privado maneja estos proyectos.

En la Sección 3, presento un Plan de Negocios general para el proyecto y algunos datos empíricos acerca de la factibilidad de aceptación de los proyectos de emprendimiento a nivel mundial y nacional.

La última sección de este trabajo, la Sección 4, analizo el contexto global en el que se presenta el proyecto de inversión, realizo una visión crítica sobre el fracaso en que la mayoría de los proyectos de esta naturaleza finalmente derivan y señalo el momento correcto que debe buscarse capital.

Dejo para el cierre del presente trabajo de tesina, las conclusiones a las que arribo y que espero sean de utilidad para todos aquellos emprendedores que se vean en la necesidad de financiar sus proyectos a traves de un Venture Capital.

# SECCION 1

## Introducción al Venture Capital

En primer lugar considero que es necesario definir que es un Venture Capital:

El Venture Capital, conocido también como Entidad de Capital Riesgo, es un fondo de inversiones que es manejado por expertos quienes administran las inversiones de clientes individuales, empresas o inversores institucionales, en procura de buenas rentabilidades. Su objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no cotizadas, generalmente no financieras y de naturaleza no inmobiliaria. Las entidades de capital-riesgo pueden tomar participaciones temporales en el capital de empresas cotizadas en las bolsas de valores siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación. Ejemplo de este tipo de inversión ha sido sobre la compañía Twitter por parte de entidades de capital riesgo.

El objetivo es que con la ayuda del capital de riesgo, la empresa aumente su valor y una vez madurada la inversión, el capitalista se retire obteniendo un beneficio.

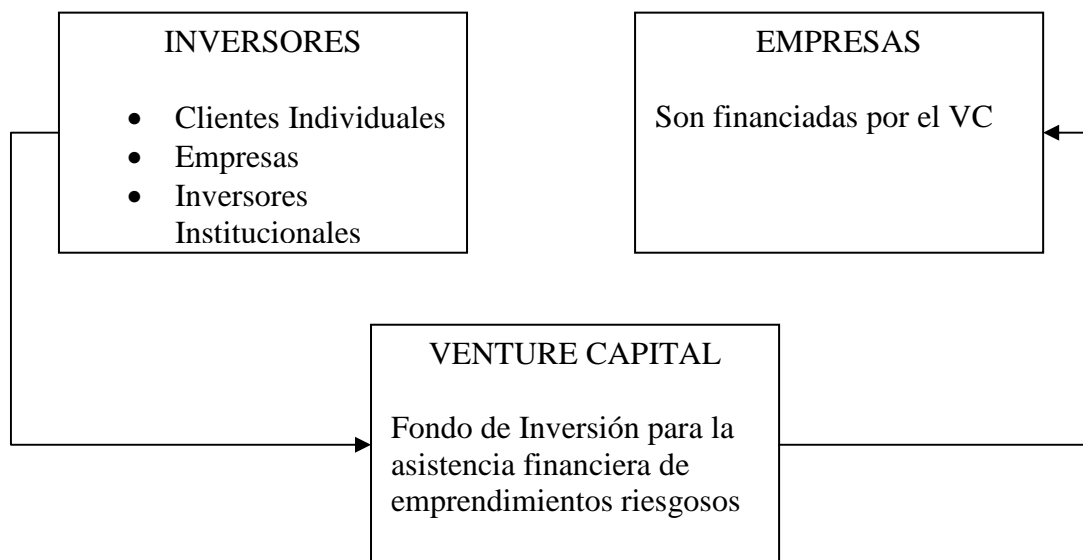
En general los socios del Venture Capital han desarrollado exitosas carreras, poseen estructuras relacionales muy ricas que han desarrollado a lo largo de su carrera laboral y además exhiben calificaciones técnicas elevadas.

El inversor de riesgo busca tomar participación en empresas que pertenezcan a sectores dinámicos de la economía, de los que se espera que tengan un crecimiento superior a la media. Una vez que el valor de la empresa se ha incrementado lo suficiente, los fondos de riesgo se retiran del negocio consolidando su rentabilidad. Las principales estrategias de salida que se plantean para una inversión de este tipo son:

- Venta a un inversor estratégico.
- IPO (Oferta pública inicial) de las acciones de la compañía.
- Recompra de acciones por parte de la empresa.
- En los últimos años ha sido también muy frecuente la venta a otra entidad de capital riesgo.

El Venture Capital opera valorando el plan de negocio de los proyectos que les presentan los emprendedores mediante Comités de Inversión, que analizan la conveniencia de entrar en el accionariado de esas empresas.

Veamos el esquema de origen y aplicación de fondos en un Venture Capital:



Sus orígenes se remontan al término de la Segunda Guerra Mundial, como una innovación de algunos fondos de inversión cercanos a Boston, que formaron equipos técnicos compuestos por ejecutivos y académicos para financiar a nuevos emprendedores o empresas que deseaban realizar un salto cuantitativo y/o cualitativo. Habiéndose registrado casos exitosos, este negocio comenzó a tener nuevos competidores, por medio de bancos por medio de subsidiarias especializadas, prestigiosos intermediarios financieros del mercado de capitales y divisiones autónomas que se crearon en grandes corporaciones multinacionales. Se ha instalado con gran solidez y presencia en Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelandia, India e Israel, y a nivel Latinoamérica se registra un gran crecimiento en Brasil y Chile.

Es importante destacar 4 aspectos del negocio de Venture Capital:

- La vinculación que establece el Venture Capital con la empresa
- Las consecuencias para un empresa, cuando recibe la asistencia financiera
- La forma de instrumentación de dicha financiación
- El retiro del Venture Capital

## ***Vinculación de la empresa con su Venture Capital***

La empresa somete su proyecto de inversión a la consideración del Venture Capital. Este realiza un profundo análisis sobre su organización, proveedores, bancos, clientes y sus fundadores para determinar si es apta para la adjudicación de fondos: es el proceso de Due Diligence.

## ***Consecuencia para la empresa***

Para la empresa, haber sido seleccionada por un Venture Capital implica un paso muy importante en su proyección, ya que el mercado “lee” esta acción en forma positiva porque se añade el valor del management altamente calificado. Se mejora su calificación de riesgo y obtiene en mejores condiciones financiación bancaria.

## ***Instrumentación de la financiación***

A través del Venture Capital, numerosas empresas han logrado financiarse y posteriormente han podido incorporarse a los mercados de capitales. El instrumento más utilizado en la financiación por medio de Venture Capital es la “Acción Preferida convertible en Acciones Ordinarias”. Este recibe una Acción Preferida y una opción para convertirla en Acciones Ordinarias. La opción de conversión le permitirá al Venture Capital el proceso de desvinculación(Exit). Se conoce como Staging a la modalidad que se establece el aporte financiero. En el contrato generalmente se asocian los diversos aportes financieros al cumplimiento de metas de desempeño, tanto sea operativas o estratégicas. A nivel contractual debe establecerse que ocurre ante el incumplimiento de algunas metas, dando al Venture Capital la opción de retirarse o aumentar sus derechos de control.

## **Consecuencias en la Gobernancia de la empresa asistida por un Venture Capital**

El Venture Capital, como se ha nombrado anteriormente, realiza sobre la empresa el Due Diligence, que consiste en el proceso de búsqueda, confirmación y evaluación de la información.

Al momento de establecerse la relación contractual con la empresa, el Venture Capital se asegura cláusulas de salvaguarda para su inversión. Es una práctica habitual que quede establecido una cesión voluntaria del derecho de control a favor del Venture Capital, en estos aspectos:

- Control Presupuestario
- Administración de la Tesorería
- Evaluación y Aprobación de las decisiones estratégicas
- Gerenciamiento
- Decisiones de Inversión
- Distribución del Profit

El Venture Capital controla la Auditoría interna y externa, y monitorea los hitos que fueron definidos al momento de establecer el staging.

## **Estructura y Gobernanca de las organizaciones Venture Capital**

En el punto anterior se mencionó como se ve afectada la Gobernanca en una empresa que recibe fondos de un Venture Capital. Pero es más importante aún conocer la Gobernanca de estas organizaciones, lo que nos ayudará para entender su forma de operar y profundizar sobre la relación entre los inversores y venture capitals como así también entre los venture capitals y los emprendimientos que son financiados.

Los procedimientos operativos y las prácticas contractuales están totalmente adaptadas a ambiente caracterizados por la incertidumbre e información asimétrica entre capitalistas y agentes. Por Venture Capital se entiende una masa de capital que es administrada profesionalmente y es invertida en bono con warrant o emprendimientos privados en diversas etapas de desarrollo. Están activamente involucrados en el gerenciamiento de los emprendimientos que fondearon y típicamente se transforman en miembros del Directorio, reteniendo importantes derechos económicos junto a sus derechos de control. La forma de organización que prevalece en la industria es la SRL, con los Venture Capitals actuando como partners generales y los inversores externos como partners limitados.

Los contratos comparten las siguientes características:

1. Establecen el compromiso de inyección de capital y preservan la opción de abandonar;
2. Usan esquemas de compensación directamente asociados a la creación de valor
3. Preservan formas de forzar el gerenciamiento de los procesos de distribución de la inversión

Estos elementos de los contratos pueden generar 3 problemas fundamentales:

1. Problema de ordenamiento: como elegir las mejores organizaciones venture capital y los mejores emprendimientos.
2. Problema de agencia: como minimizar el valor actual de los costos de agencia.
3. Problema de costos de operación: como minimizar el valor presente de estos costos, incluyendo impuestos.

Desde una perspectiva, puede verse como un model alternativo para organizar inversores de capital. Como las corporaciones, las firmas Venture Capital recogen dinero para ser invertido en proyectos. Muchos proyectos solventados por capitalistas Venture (por ejemplo, del desarrollo de un nuevo periférico para PC) son similares a los proyectos fondeados por corporaciones tradicionales. Pero los sistemas de gobernancia usados por las organizaciones Venture Capital y las corporaciones tradicionales son muy diferentes.

Las inversiones son realizadas en etapas razonablemente bien definidas. La etapa de inicio típicamente precede a la formación de un completo equipo de management o el diseño completo de un producto o servicio. Cada etapa sucesiva está generalmente asociado a un desarrollo significativo en la compañía, tal como el cierre del diseño, piloto productivo, primera rentabilidad, introducción de un segundo producto, o una oferta pública inicial.

Aproxidamente el 15% se invierte en emprendimientos de etapas recientes, 65% en compañías ya desarrolladas y el restante en LBO. En los últimos años, los Venture Capital están dedicando un 33% a la adquisición de nuevos emprendimientos.

Estructura mas común de las firmas Venture-Capital



A fines de la década del 90, la estructura típica de una firma Venture-capital estaban organizadas como partnership limitado, con los capitalistas actuando como socios generales y los inversores como socios limitados. Según Venture Economics (1987), 500 firmas con \$20 billones en capital estaban estructuradas como sociedades de responsabilidad limitada. El 33% restante de los capitales estaban invertidos en firmas Venture-capital independientes y privadas, no organizadas como SRL. Sin embargo el share de la totalidad de la industria de capital gerenciado por el sector privado independiente se fue incrementando. La mayoría de las firmas Venture-capital están estructuradas como compañías gerenciadas responsables del gerenciamiento de varios pools de capital, cada uno representando una sociedad limitada separada.

En cada nuevo fondo, el capital es invertido en nuevos emprendimientos durante los primeros 3 a 5 años del fondo. A partir de entonces, algunos de esas inversiones se materializan en compañías que no están en esa cartera, y el objetivo es empezar a convertir inversiones existentes en dinero efectivo. Así como las inversiones se convertían en dinero efectivo o bonos con buen rendimiento, las distribuciones se destinaban a los socios en lugar de ser reinvertidas en nuevos emprendimientos.

La mayoría de las firmas Venture-capital tienen varios socios generales y un staff de personal de administración y ad-honorem. Estos últimos como aprendices de los socios generales con el objetivo de aprender el negocio para convertirse en socios generales en futuros fondos.

Las empresas Venture-capital tienden a especializarse por industria o estado de inversión. Muchas se focalizan en compañías del área IT o biotecnología. Por otro lado algunas solo invierten en emprendimientos en sus inicios mientras otras se especializan en etapas tardías de financiamiento.

## SECCION 2

### Portal de Turismo ARGENTUR

En primer lugar, es necesario remarcar que el éxito de un proyecto de internet se sustenta en 3 pilares: innovación, internacionalización y efectivo uso de Internet.

Este Portal de Turismo, denominado inicialmente ARGENTUR (en etapa de start-up), se ha pensado y concebido en dichos pilares, con las más modernas herramientas de diseño y desarrollo de aplicaciones on-line y principalmente, está basado en las últimas tendencias del marketing social/viral. Está orientado al segmento Pyme de turismo, como un medio para publicitar sin costo alguno sus paquetes turísticos (alojamiento y/o traslado), brindándole a la entidad turística el beneficio del alto tráfico de visitas permitiéndole publicar un inventario ilimitado y gozar de una herramienta totalmente optimizada al resultado de búsquedas turísticas en buscadores, con mucha visibilidad para los interesados en comprar paquetes atractivos y/o a precios muy ventajosos.

Es importante mencionar que este portal será un “Agregador de Turismo”, que se va a alimentar primariamente de las ofertas turísticas que las agencias promocionen a través del mismo. Además, brindará un espacio para todas las actividades que se encuentran relacionadas al sector turismo, desde alquiler de autos, espectáculos y tours de compras.

En síntesis, su modelo de negocio está basado en:

- Demanda Central
- Venta Distribuida
- Publicidad
- Servicio de Soporte

Con respecto a este último servicio, no está pensado como una actividad lucrativa sino en el concepto de servicio y para que los actores que tengan una estructura pequeña o no cuenten con personal para la publicación de sus servicios no queden excluidos del mismo.

Google es un agregador de información por esencia. Sin embargo, se ha transformado en un impresionante generador de negocios. El portal ha sido diseñado para explotar al máximo las técnicas modernas de marketing, al contar con profesionales con certificación en Google Adwords.

Permitirá manejar un variado y extenso Catálogo de Paquetes, brindando diversas maneras de búsqueda y organización de la información.

Actualmente, los portales de turismo manejan paquetes propios. Esto obliga a los otros actores del mercado a entregar sus paquetes para que sean manejados por los mismo. El portal ARGENTOUR manejará el concepto de multiagencia, proveyendo la herramienta de venta y cobro de los paquetes turísticos. El feed será por cada venta concretada. En este contexto, el target primario serán las agencias medianas/chicas que carecen de una plataforma de e-commerce propia. Aunque podrá ser utilizada por aquellas que se lo tengan, ya que les brindará un medio adicional de oferta.

### ***Servicio que recibirán las agencias***

- Posibilidad de publicar paquetes propios, sin límite de cantidad ni variedad de ofertas, por un tiempo determinado a definir.
- Publicación de ofertas por temporada, que tendrá una validez fija e igual para todos los oferentes.
- Podrán realizar ofertas temáticas: semana santa, día del niño, día de los enamorados o temas específicos (cataratas, oro, animales), que les permitan captar el target que se encuentra interesado en el mismo.
- Carga de ofertas “sin cargo”, mediante una plataforma de sencillo uso y modificación, con templates standares.
- Un servicio adicional, con cargo mínimo, para ingreso de ofertas especiales que brindará features extra (destaque) y asesoramiento personalizado (on-line).
- Servicio de publicidad adicional con cargo.
- Integración de marca blanca, con costo a través de un portal asociado: TURISHOP
- Búsqueda con texto libre, para verificar el impacto de su carga.

- Organización de paquetes por tags (sin límite para las agencias para aumentar su contacto)

### ***Ventajas para las agencias***

- Incremento de puntos de venta sin inversión inicial.
- Posibilidad de ampliar su exposición por medio de publicidad on-site, segmentada.
- Aumento del tráfico calificado al sitio propio, con usuarios que tengan alta intención de compra.
- Utilización de una herramienta versátil, con bajos costos administrativos por cada venta.

La única restricción que tendrán las agencias es la venta directa de paquetes con precios más bajos que los publicados en el período de vigencia de la oferta.

### ***Ventajas para los compradores en el portal***

- Precios más económicos
- Multiferta para un mismo destino en un único sitio
- Servicio de armado Plan de viaje (ruta armada usando Google Map): privado al usuario con posibilidad de compartirlo
- Armado de bitacora de viaje (posibilidad de armar reseña de cada destino): fotos de destino y agenda para días restantes, a través de integración con Fliker o Picassa
- Incremento de puntos de venta sin inversión inicial.

### ***Diferencial del Sitio***

- Posibilidad de ampliar su exposición por medio de publicidad on-site
- Marketing viral sobre los usuarios
- Clusterización de usuarios por información clave
- Unir la oferta centralizada con la demanda distribuida
- Recomendación inteligente (marketing viral)

- Utilización eficiente de Meta-tags, para obtener un excelente ranking en los buscadores

Una vez presentado el portal y sus diferenciales, es importante ahondar sobre los planes gubernamentales que apoyan este tipo de emprendimientos.

## **Programa de Fomento de la Inversión de Capital de Riesgo en Empresas (CREARCIT)**

El Programa de fomento de la Inversión de Capital de Riesgo en Empresas del área de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva, tiene por objeto fomentar la inversión de capital de riesgo en proyectos de investigación y desarrollo de empresas existentes, o en la creación de nuevas empresas del área de ciencia, tecnología e innovación productiva.

Tiene los siguientes objetivos:

- Impulsar el desarrollo de la inversión de capital de riesgo en el país
- Estimular el desarrollo de la cultura sobre el capital de riesgo entre emprendedores, inversores, gestores de vinculación y agentes del mercado
- Desarrollar el conocimiento local sobre los instrumentos y las herramientas utilizadas en las experiencias exitosas de la industria de capital de riesgo en el plano internacional
- Crear puentes entre emprendedores e inversores privados, orientando la inversión hacia "ventures" y empresas de base tecnológica, incubadas en instituciones de investigación, universidades y otras entidades públicas y privadas, y asentadas en polos y parques tecnológicos
- Fomentar la creación de nuevas empresas para explotar resultados de proyectos de I+D financiados por la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica.

### ***FONCyT y FONTAR***

La Agencia a través de sus dos Fondos – [Fondo para la Investigación Científica y Tecnológica](#) (FONCyT) y [Fondo Tecnológico Argentino](#) (FONTAR) - promueve el

financiamiento de proyectos tendientes a mejorar las condiciones sociales, económicas y culturales en la Argentina. Las líneas de financiamiento cubren una amplia variedad de destinatarios desde científicos dedicados a investigación básica, hasta empresas interesadas en mejorar su competitividad a partir de la innovación tecnológica.

### ***FONSOFT***

El [Fondo Fiduciario de promoción de la industria del software](#) promueve el fortalecimiento de las actividades de software a nivel nacional.

Se creó en el 2004, a partir de la sanción de la Ley de Promoción de la Industria del Software (Ley 25.922).

Comprende:

- Proyectos de investigación y desarrollo relacionados a las actividades comprendidas en el régimen de promoción (creación, diseño, desarrollo, producción e implementación y puesta a punto de los sistemas de software)
- Programas de nivel terciario o superior para la capacitación de recursos humanos.
- Programas para la mejora en la calidad de los procesos de creación, diseño, desarrollo y producción de software
- Programas de asistencia para la constitución de nuevos emprendimientos

### **Programa de Fomento de la Inversión Emprendedora en Tecnología (PROFIET)**

El Programa de Fomento de la Inversión Emprendedora en Tecnología (Profiet) es un instrumento de financiación que promueve la inversión de capital de riesgo, destinado a la creación de empresas de base tecnológica o a proyectos de I+D de empresas existentes.

Fue creado por el Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva, en el marco de sus acciones para impulsar en el país un nuevo modelo productivo basado en bienes y servicios con alta densidad tecnológica.

Para su funcionamiento el Profiet cuenta con tres subprogramas, que otorgan diferentes facilidades:

Financiamiento:

- Inversión directa de fondos públicos, adquiriendo participación en emprendimientos cuya naturaleza encuadre en el marco de este Programa.
- Provisión de préstamos o subsidios a actores del sistema.

Incentivos Fiscales:

- Asignación de beneficios fiscales como reconocimiento a la inversión en emprendimientos encuadrados en el marco de este Programa.

Orientación y Regulación de las Inversiones:

- Realización de acciones pertinentes, contempladas en la legislación vigente, para promocionar la inversión en emprendimientos encuadrados en el marco de este Programa.

Actualmente el PROFIET está ejecutando el subprograma de promoción, mediante incentivos fiscales y elaborando las normativas de los otros dos subprogramas y estableciendo las pautas operativas de los respectivos componentes.

### ***Objetivos del PROFIET***

- Fomentar el uso de la tecnología como instrumento para incrementar la competitividad del sector productivo y para atender problemas sectoriales y sociales prioritario.
- Fomentar la creación y consolidación de empresas de base tecnológica.
- Fomentar la inversión en emprendimientos tecnológicos.
- Instrumentar con otros organismos / institutos la creación de un mercado de ideas tecnológicas innovadoras.

### ***Destinatarios del PROFIET***

- **Inversores**, dispuestos a participar del riesgo de llevar adelante el plan de empresas innovadoras.

- **Operadores**, dispuestos a coordinar inversiones en empresas administrando fideicomisos, como marco contractual apropiado para el desarrollo de estos objetivos.
- **Emprendedores**, dispuestos a crear y desarrollar empresas, con alto contenido tecnológico.
- **Organismos/Instituciones**, con interés de participar en un programa de acción conjunta para la atención de problemas específicos que requieran de soluciones innovadoras.

Este programa puede ser un medio de suma utilidad para presentar este proyecto, ya que actúa como medio articulador entre los emprendimientos tecnológicos y los inversores, dentro del Programa de Fomento de Inversión de Capital de Riesgo, el que será detallado en la presente sección.

Asimismo podrá hacer uso de las facilidades impositivas que ofrece el Régimen de Promoción de la Industria del Software, que ha sido prorrogado por el Senado de la Nación hasta el 31 de Diciembre de 2019, permitiendo a las personas jurídicas inscriptas garantizar una estabilidad fiscal por el período de la promoción. Debido a que los emprendimientos unipersonales han sido excluidos del régimen, es necesario la creación de una sociedad (sea SRL o SA) para adherirse al mismo. Dicho régimen y su efectivo cumplimiento son auditados por la autoridad de aplicación que es el Ministerio de Industria.

## **Régimen de Promoción de la Industria del Software**

### ***Características***

La Ley 25.922 de Promoción de la Industria del Software y Servicios Informáticos, brinda a partir del día 17 de setiembre de 2004, 10 años de estabilidad fiscal y alcanza a todos los tributos nacionales. Este beneficio no es aplicable a los derechos de importación y exportación, ni a los reintegros a las exportaciones.

### ***Beneficiarios***



Son beneficiarias las personas físicas y jurídicas cuya actividad principal sea la industria del software, desarrollen la actividad en el país y por cuenta propia. Se entenderá que un sujeto desarrolla como actividad principal la industria del software cuando más del cincuenta por ciento (50%) de sus actividades estén comprendidas en el sector de software y servicios informáticos.

### ***Condiciones iniciales***

Para gozar del beneficio deberán inscribirse en el registro habilitado por la Ley a esos efectos.

A los fines de la inscripción en dicho registro, los interesados deberán completar y firmar el formulario guía de inscripción. La autoridad de aplicación (S.I.C. y P.M.E.), en el plazo de sesenta días desde la presentación de dicho formulario, deberá expedirse por resolución fundada, con relación a la inclusión del sujeto en el régimen de promoción, así como respecto de la estabilidad fiscal y los beneficios involucrados. La misma emitirá un certificado que otorgará al solicitante el carácter de beneficiario del régimen.

Se entiende que si un porcentaje mayor del ochenta por ciento (80%) de las actividades que desarrolla el sujeto se encuadra dentro de la promoción establecida por la Ley y su decreto reglamentario, los beneficios del régimen se otorgarán sobre la totalidad de la actividad del beneficiario.

Los sujetos beneficiados que además de la industria del Software como actividad principal, desarrollen otras actividades de distinta naturaleza de las promocionadas, y siempre que superen el mínimo del cincuenta por ciento (50%), deberán presentar un plan de actividades proyectadas. La autoridad de aplicación, se expedirá acerca de la inclusión del solicitante en el régimen y del monto de los beneficios que corresponda aplicar, haciendo mención a la actividad o actividades con motivo de las cuales se concede el beneficio, y los montos estimados de los mismos en función de la información contenida en el plan de actividades proyectadas. Si corresponde, entregará al solicitante un certificado que lo acredite como beneficiario del régimen.

Sin perjuicio de la fecha en que se dicten las resoluciones mencionadas, el carácter de

beneficiario se otorgará desde la fecha en que el solicitante presentó su formulario de inscripción.

### ***Modificación de las condiciones iniciales***

En caso de producirse modificaciones en las condiciones que dieron lugar al otorgamiento de cualquiera de los beneficios, los beneficiarios deberán presentar comunicaciones escritas a la autoridad de aplicación. Dichas comunicaciones deberán ser presentadas antes del 31 de marzo del año siguiente al cual las modificaciones se hubieran producido.

El régimen creado por la Ley 25.922 alcanza a los sujetos que se encuentren desarrollando las actividades promocionadas a la fecha de su entrada en vigor y a los que las inicien con posterioridad.

### ***Tratamiento fiscal para el sector***

Los sujetos para gozar de los beneficios de la Ley deberán demostrar que están en curso normal de cumplimiento de sus obligaciones impositivas y previsionales.

### ***Condiciones que deben cumplir los beneficiarios para gozar del beneficio:***

1. Desempeñar actividades de investigación y desarrollo de Software.
2. Procesos de certificación de calidad de software desarrollados en el país.
3. Exportaciones de Software.

Criterios generales para verificar el cumplimiento de cada una de las condiciones exigidas:

- a) Para la primera condición: cuando los gastos aplicados a la investigación y desarrollo superen el tres por ciento (3%) del gasto total de las actividades sujetas a promoción. Dichos gastos serán considerados cuando exista una relación directa entre la actividad de investigación y el desarrollo de nuevos productos (o dispositivos), así como nuevos procesos o servicios, y deben constituir un proyecto específicamente dirigido a elevar el nivel tecnológico de una o más empresas. Las actividades pueden ser ejecutadas en su totalidad por los propios beneficiarios, o bien en colaboración con universidades o institutos de ciencia y tecnología públicos o privados.

Quedan excluidas como actividades de I&D de software, la solución de problemas técnicos sobre proyectos anteriores. El mantenimiento, la conversión, traducción de lenguajes, adición de funciones preparación de documentación garantía y asesoramiento de calidad de los sistemas no repetibles existentes. Cuando las actividades de servicio de mantenimiento, soporte a distancia, resolución de incidencias, conversión y/o traducción de lenguajes informáticos, adición de funciones, preparación de documentación para el usuario y garantía o asesoramiento de calidad de los sistemas, se lleven a cabo como consecuencia directa de actividades de exportación de software, podrán ser consideradas como actividades de exportación de software y en consecuencia gozan de todos los beneficios del régimen.

- b) Para la segunda: cuando a juicio de la autoridad de aplicación el beneficiario desarrolle actividades tendientes a la obtención de una norma de calidad reconocida.

Se entiende que se ha cumplido con la obtención de alguna norma de calidad reconocida aplicable a los productos de software desarrollados en el territorio nacional, cuando se ha certificado alguna de las siguientes:

1) CERTIFICACIÓN DE PROCESOS DE PRODUCCIÓN

CMM

CMMi

IRAM-ISO 9001 /// ISO/IEC 90003

IRAM 17601 (CMMi (SEI))

ISO/IEC 15504 (IRAMISO/IEC 15504)

2) CERTIFICACIÓN DE CALIDAD DE PRODUCTO

ISO/IEC 9126 (IRAMISO/IEC 9126)

- c) Para la tercera: cuando las ventas de software al exterior que realice el beneficiario superen el ocho por ciento (8%) de las ventas totales que resulten de las actividades sujetas a promoción.

### ***Condiciones exigidas. Escalonamiento***

Durante el primer año de vigencia del régimen, la autoridad de aplicación exigirá el cumplimiento de al menos una de las tres condiciones a que se hizo referencia.

A partir del tercer año de vigencia del régimen, la autoridad de aplicación exigirá el cumplimiento de al menos dos de dichas condiciones.

Para la percepción de ambos beneficios deberán cumplir con alguna norma de calidad, las que podrán estar relacionadas tanto con procesos como con productos a partir del 3º año de vigencia del régimen.

### ***Contabilidad separada***

Cuando los sujetos beneficiados desarrollen actividades de distinta naturaleza además de las promocionadas, llevarán contabilidad separada y se efectuará en consideración de lo declarado en el plan de actividades proyectadas.

### ***Importaciones***

Las importaciones de hardware y demás componentes de uso informático, que sean necesarios para las actividades de producción de software de los adherentes al régimen, quedan excluidas de restricciones para el giro de divisas.

## **SECCION 3**

### **Pautas a considerar para presentarse ante un Fondo de Capital de Riesgo**

Al igual que los bancos, los fondos buscan empresas que puedan justificar, a través de un plan de negocios, la probabilidad de éxito de su idea.

Dependiendo del tipo de fondo que se trate, cuál será la participación que pretenda tener en la gestión y toma de decisiones. Éste es tal vez el factor determinante a la hora de recurrir a un fondo de capital de riesgo porque muchos empresarios no desean compartir la toma de decisiones con otros agentes.

Una cuestión no menor es la de llegar a un acuerdo sobre la cantidad de acciones o la participación en relación con el dinero aportado. Aportar la mitad de la inversión no necesariamente significa quedarse con el 50 por ciento del total accionario, ya que aquí entran en juego otras consideraciones como quién será el que desarrolle el negocio, de quién fue la idea original, etc.

Es importante aclarar que los fondos rara vez se quedan con la mayoría del paquete accionario. A lo sumo, puede llegar al 49% del total, pero el control de la empresa siempre queda en manos del fundador.

### **Extracto del Business Plan del Portal “ARGENTOUR”**

A continuación se presenta extracto del Business Plan (de alto nivel) que se ha desarrollado para el portal “ARGENTOUR”.

#### ***1. Resumen ejecutivo***

El portal ARGENTOUR es el primero que ha sido diseñado para satisfacer la demanda que actualmente tiene el segmento Pyme de turismo, que le permitirá publicitar sin costo alguno sus paquetes turísticos y poder competir en igualdad de condiciones con los principales portales turísticos del país. Desde el punto de vista del consumidor,

podrá encontrar en un mismo sitio una gran cantidad de ofertas para un mismo destino, pudiendo realizar asimismo búsquedas completas para encontrar en forma centralizadas las ofertas que optimizan sus necesidades, pudiendo finalmente comparar por precio y/o servicios ofrecidos.

El mercado objetivo está creciendo a razón del 5% anual y el sector Pyme está comprendido por más de 200 empresas.

La facturación anual promedio por empresa es de 2400 de paquetes con un valor promedio de u\$500.

## ***2. Inversión necesaria***

La inversión requerida al Venture Capital es de u\$400.000. La misma se mostrará detallada en el Cuadro Ingresos/Egresos al final de la sección.

## ***3. Hitos fundamentales durante el funcionamiento del negocio***

El desarrollo exito del proyecto requiere que mínimamente se realice el cumplimiento de los siguientes hitos:

- El desarrollo del sitio tiene que estar finalizado al primer año;
- El equipo comercial tiene que contactar al mercado Pyme con el objetivo de obtener al menos 90 contratos mensuales;
  
- Objetivos a medio/largo plazo
  - o Dotar al sitio de información (desde el punto de vista del turista) de los principales sitios turísticos del país en una primer etapa (2 años) y completar el 100% en el plazo de los siguientes 3 años;
  
  - o Al cabo del año 5, obtener un market share del 10% del total de empresas de turismo Pyme y con un 25% de operaciones promedio realizadas con ARGENTOUR.

#### ***4. Mercado potencial***

Es un mercado que viene creciendo año a año, principalmente porque la búsqueda por internet permite al viajante un ahorro sustancial de tiempo de búsqueda de las diferentes ofertas, como así también la libertad horaria de realizarlo en sus tiempos libres. La Organización Mundial de Turismo (OMT) pronostica que a partir del año 2015 un tercio de los paquetes turísticos se estará vendiendo por internet.

El sector Pyme del mercado de empresas de turismo está comprendido por más de 200 operadores registrados, que producen una facturación anual total 240 millones de dolares.

#### Segmentación del mercado turístico

##### 1. Por edad y sexo

Por lugar de residencia: Conocer el origen del turista sirve para adaptar los mensajes destinados a ganar su atención y despertar su interés por viajar a un determinado lugar. También sirve para ajustar los servicios a sus características como consumidor.

Por tamaño y composición del grupo: Familias, grupos de jóvenes con gustos y tendencias similares, profesionales, etc.

##### 2. Por estilo de vida.

##### 3. Por comportamiento

Muchos consumidores son sensibles a las actividades de Marketing a las que son expuestos. Por ejemplo, algunos compran por el precio sin pensar demasiado en lo que pasara con la calidad y otros se guían por los precios altos, bajo el supuesto que esto les garantiza niveles superiores de atención. En cuanto a la respuesta a los estímulos publicitarios, hay quienes responden al Marketing directo, algunos caen subyugados por un aviso de TV que ni siquiera otros logran recordar, mientras que para ciertas personas, una carta puede despertar más curiosidad que los avisos de siempre publicados en la misma sección del diario de los días domingo.

## 5. Competencia

En este momento la mayor competencia se da con el sitio “Despegar.com”, que está concentrando casi la totalidad de ventas de paquetes turísticos por internet. Sin embargo, ARGENTOUR tendrá la ventaja de realizar multioferas a los usuarios y un novedoso sistema de búsquedas intuitivas, que lo debería posicionar en la preferencia de los usuarios, sustentado en el aprovechamiento integral del social marketing.

## 6. Cuadro de Ingreso y Egresos proyectados a 5 años

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>INGRESOS</b>					
Comision Venta Paquetes	0	90,000	270,000	540,000	750,000
Publicidad	0	18,000	27,000	36,000	48,000
Capital Personal	100,000				
Aporte Familiares	62,800				
Prestamo Bancario	0	175,600			
Aporte Venture Capital	0	0	400,000		
	162,800	283,600	697,000	576,000	798,000

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>EGRESOS</b>					
Desarrollo Software	90,000	30,000	15,000	15,000	15,000
Equipamiento Informatico	50,000	1,000	150,000	10,000	10,000
Insumos Informaticos	5,000	500	500	500	500
Redactores	4,800	19,200	9,600	9,600	9,600
Alquiler Oficina	0	0	11,200	9,600	9,600
Personal Administrativo	0	10,400	10,400	10,400	10,400
Estudio Contable	500	2,000	500	500	500
Estudio Juridico	500	2,000	500	500	500
Publicidad Contratada	0	120,000	240,000	240,000	240,000
Honorarios Fundadores	0	52,000	78,000	78,000	78,000
Management VC	0	0	0	39,000	39,000
Gastos Operacion	12,000	18,000	24,000	24,000	24,000
Comision Promotores	0	28,500	49,500	75,000	85,500
Recupero Capital Personal	0	0	25,684	34,316	40,000
Devolucion Familiares	0	0	62,800	0	0
Devolucion Prestamo Banco	0	0	19,316	19,316	19,316
Utilidades No Distribuidas	0	0	0	10,268	216,084
	162,800	283,600	697,000	576,000	798,000



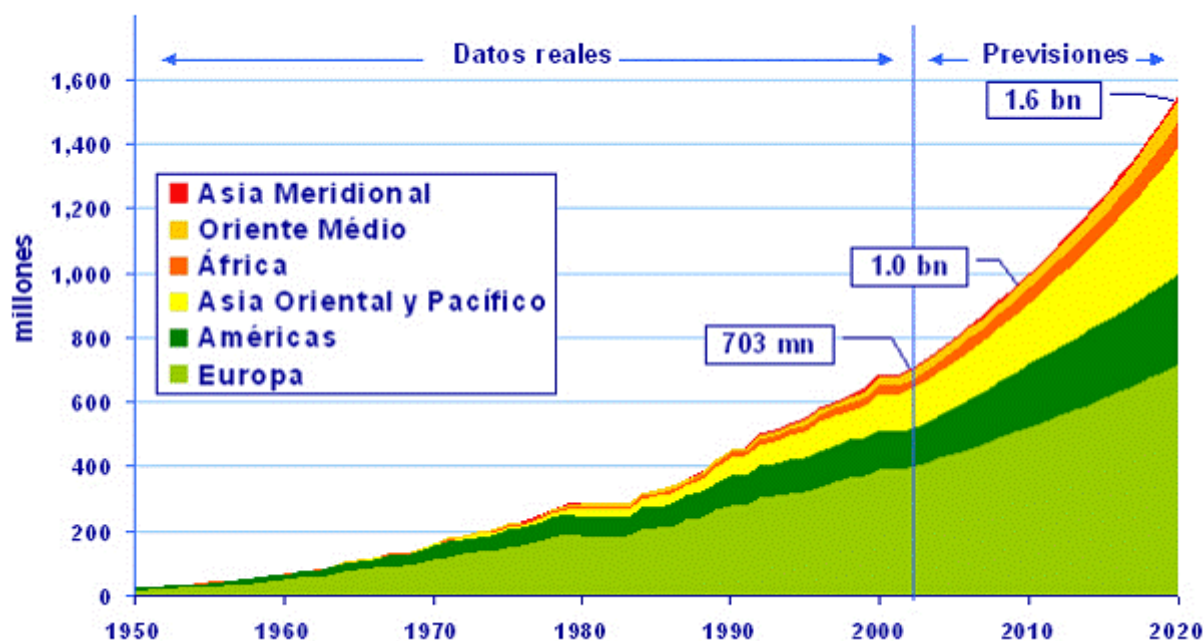
## SECCION 4

### Mercado del Turismo

El mercado del Turismo está en crecimiento y los especialistas pronostican que esta tendencia va a ir incrementándose a lo largo del tiempo. En este contexto global y sumada la tendencia de uso de sitios de e-commerce para compras de paquetes turísticos, el lanzamiento del portal ARGENTOUR se encuentra en un momento muy propicio.

Veamos a continuación la Evolución del Turismo Mundial publicada por la Organización Mundial del Turismo:

Evolución del turismo mundial

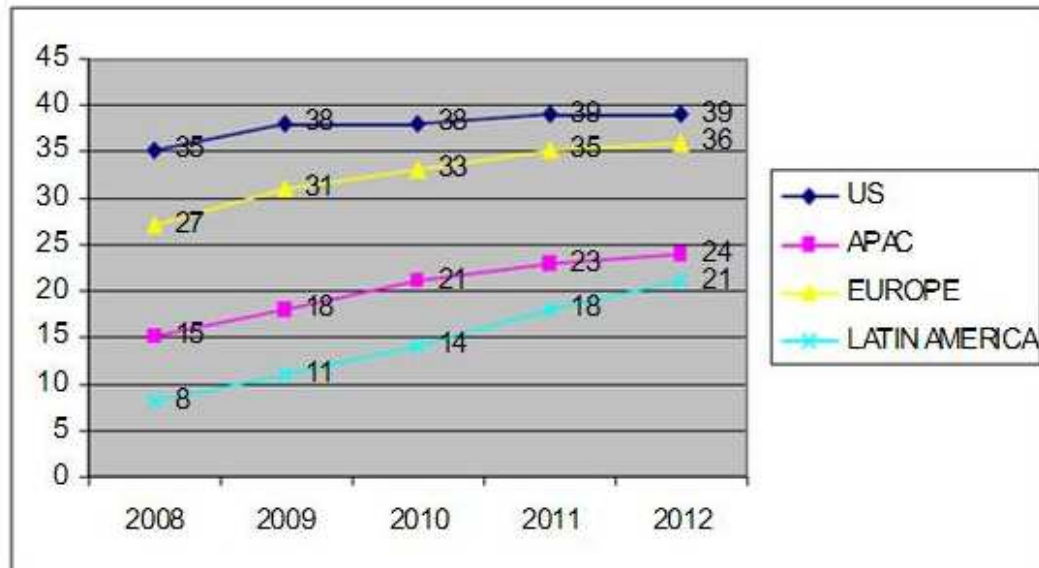


Fuente: Organización Mundial del Turismo (OMT)

Más específicamente, se presenta como ha evolucionado y se espera que siga creciendo la penetración del Turismo On-Line:

Veamos a continuación la Evolución del turismo mundial publicada por la Organización Mundial del Turismo:

## PENETRACIÓN TURISMO ONLINE SOBRE MERCADO TOTAL TURISMO (%)



Fuente: Cámara Argentina de Comercio Electrónico (CACE)

## El Venture Capital en la Región

### *El Venture Capital en Latinoamérica*

A efectos de poder analizar la actualidad de los Venture Capital en la región, es necesario analizar los informes producidos por la LAVCA (Latin American Venture Capital Association), donde se indica que los inversores globales están expandiendo su presencia en la mayoría de las economías latinoamericanas y se reconoce la importancia de los Private Equity y Venture Capital en los mercados locales.

Son muy interesantes los resultados que arroja el 2011 LAVCA Scorecard:

2011  
Scorecard

	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Costa Rica	Dominican Republic	El Salvador	Mexico	Panama	Peru	Trinidad & Tobago	Uruguay	Israel	Spain	Taiwan	UK
<b>Overall score</b>	<b>43</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>63</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>81</b>	<b>76</b>	<b>63</b>	<b>93</b>
Laws on PE/VC fund formation and operation	1	4	3	3	1	1	0	2	2	1	2	2	4	3	4	4
Tax treatment of PE/VC funds & investments	1	3	3	2	3	1	3	3	2	1	3	3	3	4	3	4
Protection of minority shareholder rights	2	3	3	3	1	2	1	3	2	1	2	2	4	3	1	4
Restrictions on local institutional investors investing in PE/VC	0	3	3	3	1	1	1	3	2	2	2	2	3	3	2	4
Protection of intellectual property rights	2	2	3	2	3	1	2	2	2	2	2	2	2	3	3	4
Bankruptcy procedures/creditors' rights/partner liability	2	3	3	2	2	1	2	2	2	2	2	3	2	3	3	3
Capital markets development and feasibility of exits	2	3	3	2	2	1	2	2	2	2	2	1	3	3	3	4
Registration/reserve requirements on inward investments	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3
Corporate governance requirements	2	3	3	3	2	3	1	3	2	3	2	2	4	3	2	3
Strength of the judicial system	2	2	3	2	3	1	1	2	2	1	2	3	3	2	3	4
Perceived corruption	1	1	3	1	3	0	1	1	1	1	1	3	3	3	2	3
Quality of local accounting/use of international standards	4	4	3	2	4	3	4	3	2	4	3	3	4	4	2	4
Entrepreneurship	3	3	3	2	2	1	2	2	0	2	2	2	3	2	3	4

Chile sigue liderando el ranking regional debido a que su gobierno apoya fuertemente los emprendimientos lanzando programas ambiciosos que son monitoreados cuidadosamente. Argentina está señalada como un país con fortalezas limitadas aunque cuenta con una dinámica comunidad de emprendedores que continuamente genera oportunidades de inversión. La percepción externa acerca del riesgo político, cierto vacío legal y un complejo sistema impositivo junto a la necesidad de contar con un marco regulatorio específico para Venture Capital son las barreras que deben superarse. Sin embargo, hay un avance en lo que respecta al apoyo gubernamental como se muestra en los programas mencionados en la Sección 2.

El Regional Advisor de LAVCA participó este año de un panel en el evento “Buenos Aires Futura”, que fue organizado por el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires para dar discutir acerca del crecimiento tecnológico y proyectos innovadores. Junto al resto de los panelistas se señaló que existe una gran oportunidad para los emprendedores para convertirse en los disparadores del desarrollo económico en América Latina.

## *El Venture Capital en Argentina*

El desarrollo del VC en el país se dio en un período de tiempo mucho más abreviado que en EEUU, pero sirvió para autoseleccionar a los participantes de la industria y para que éstos adquirieran mayor experiencia.

Esta nueva alternativa de financiación juega un importante rol en la economía de un país, cubriendo el vacío en las fuentes de financiamiento disponible para empresas en desarrollo. En Argentina, ese vacío se acentúa por la falta de financiación del sistema financiero para este tipo de empresas.

En base a entrevistas realizadas y los cuestionarios completados se pudo extraer que en Argentina:

- La estrategia de salida de una inversión mayormente empleada por los fondos de VC es la venta a socio estratégico por su factibilidad.
- Los sectores de la economía a los que se está dirigiendo el VC son: telecomunicaciones, medios, tecnología, comercio minorista, logística y turismo, empresas de desarrollo de software y empresas de internet.
- El negocio objetivo en general son empresas en desarrollo, con modelos de negocios probados y en funcionamiento, que busquen financiamiento para crecer.
- Los montos financiados van de 1 a 5 millones de dólares (dato obtenido en vigencia de la ley de convertibilidad).
- Los retornos medios esperados sobre la inversión rondan entre el 40% y 50% al año.
- Los fondos buscan participación minoritaria en las empresas de su cartera.

En cuanto a aportes no financieros, los fondos cooperan en el planeamiento estratégico de las empresas, sin intervenir en el día a día. Forman parte del directorio y ofrecen una importante red de contactos.

El tiempo medio de permanencia en la inversión es de 3 a 5 años, pudiendo prolongarse un par de años más.

Las principales barreras que enfrenta el Venture Capital en el país son: (a) la inestabilidad macroeconómica y política; y (b) la falta de un mercado de capitales activo y sus implicancias, ya que el mercado de capitales argentino es poco transparente, no ofrece protección a accionistas minoritarios y está concebido para empresas maduras, haciendo que la cotización de las empresas chicas pierda liquidez. En una visión global y a largo plazo, la falta de una estructura para la actividad emprendedora lograda por la coordinación del sector privado, estatal y universitario, se convierte en un freno, no sólo al desarrollo del mercado de capitales y la industria del venture capital, sino también al crecimiento de la economía nacional en su conjunto.

Un país en desarrollo tiene muchas carencias, pero también horizonte para crecer en abundancia. Argentina, al igual que otros países latinoamericanos, tiene mucho por hacer, no sólo en los sectores tecnológicos, sino también en las industrias más tradicionales.

En resumen, más allá de las barreras que enfrenta el venture capital en Argentina, el potencial de desarrollo de los mercados y la necesidad de fuentes de financiamiento, se convierten en dos factores determinantes para el desarrollo de la actividad del VC en el país. Estos dos elementos, apoyados por un buen nivel medio de formación de recursos humanos y de creatividad, hacen del VC en sí una industria local en desarrollo.

De acuerdo a los fondos relevados, en Argentina existe un buen nivel de formación de las personas, es decir buenos recursos humanos en general. Tampoco hay que dejarse llevar por la percepción del común de la gente, existen buenos gerentes pero hay que buscarlos. Si se hace una comparación entre los países latinoamericanos, Argentina está entre los más calificados.

Quizá la mayor deficiencia se halle en las pymes, donde se pueden encontrar muy buenos gerentes a nivel operativo, pero sufren de una fuerte carencia a nivel estratégico. Las pymes argentinas se caracterizan por una fuerte tradición familiar y la falta de profesionalización. Como consecuencia de lo anterior puede apreciarse una poca apertura de las empresas al desarrollo y a nuevas herramientas administrativas. De esta

manera, el desarrollo de la industria del Venture Capital se ve afectado en forma negativa.

Manuel Prieto Gomez (2001) opina que el problema de base es la falta de una estructura o ecosistema para la actividad emprendedora en la Argentina. Para minimizar el riesgo de los emprendimientos, aumentar la cantidad de acuerdos y mejorar la calidad de los mismos, debe lograrse una clara coordinación entre los sectores privado, universitario y estatal. De esta manera, las universidades incentivarían el desarrollo de ideas brindando un ambiente propicio para ello, el Estado avalaría este concepto y daría espacio para que el sector privado interactúe con las universidades en busca de proyectos. Como consecuencia de esto se facilitaría el desarrollo de un mercado de capitales más activo y también, de una industria del Venture Capital más activa.

Otro de los puntos relevados en el trabajo fue la creatividad de los argentinos. La generación de ideas está muy relacionada con el Venture Capital. La agilidad desarrollada frente al entorno cambiante en Argentina como medio de supervivencia genera creatividad forzada y oportunista. Según Marcelo Pestarino (2001), en el país no existe un ambiente de libertad y respeto por los derechos de propiedad que promuevan la creatividad. De esta manera, los factores externos propician respuestas rápidas que van en detrimento del desarrollo de buenas ideas, cuya aplicabilidad y resultados se ubiquen en un horizonte de largo plazo. Si a lo anterior se le suma la falta de fuentes de financiamiento, como consecuencia tenemos la fuga de ideas hacia otros mercados con un entorno más propicio para los emprendedores.

La creatividad forzada no es para descartar, pero en la lucha reactivo-proactivo, este último sale ganando. En un entorno donde se busque el desarrollo y el crecimiento, la creatividad en libertad es más productiva que aquella desarrollada para subsistir, basada en el oportunismo.

Según los entrevistados, los argentinos tienen un buen nivel medio de creatividad. Pero la gran deficiencia que padecen es el momento de la implementación. Traducir las ideas en un plan de negocios no es el fuerte de los emprendedores. Esto parece tener relación con la falta de instrucción académica que inculque una cultura emprendedora y, por ende, brinde las herramientas necesarias para su desarrollo. Por lo tanto, las personas o

empresas argentinas que tengan buena capacidad de implementación cuentan con una ventaja comparativa, opina Carlos Adamo (2001). De esta manera el acceso al financiamiento se ve beneficiado, ya que captarían la atención de los fondos de Venture Capital.

El problema de la falta de información y transparencia de las empresas, lleva a mercados de capitales menos activos. Frente a esta situación nos encontramos con un círculo vicioso. La falta de información va en perjuicio del funcionamiento de la bolsa, pero por otro lado, los costos en que debería incurrirse para producir la información necesaria, no se justifican por lo poco atractivo del mercado de capitales (Baltinetal., 2001).

La falta de información de las empresas no es solamente una carencia que se produce dentro del marco del mercado de capitales. Julián Mellicovsky (2001) opina que otra de las barreras al Venture Capital en Argentina es la evasión impositiva, que en muchos casos termina haciendo descartar inversiones interesantes.

## **Momento en que debe buscarse capital**

Es muy importante y a su vez uno de los hitos más relevantes: la búsqueda de capital para un emprendimiento, que es aplicable a cualquier búsqueda de recursos, desde donaciones para un emprendimiento social, hasta el momento para ir a pedir un aumento de sueldo. Ante la pregunta sobre el momento óptimo para buscar dinero para un proyecto, es posible que muchos respondan...“El mejor momento es... cuando lo necesitás”.

Pero en mi opinión esa respuesta sería equivocada por dos razones. La explicación tal vez resulte más clara tomando un ejemplo: ¿Cuál es el momento correcto para comprar una computadora? Paradójicamente nos lleva a una respuesta que se le atribuye a Bill Gates: “El momento es cuando se la necesita”. Ahora bien, esta misma pregunta realizada a un hombre de campo “¿Cuál es el momento para ir a buscar el trigo?”. Y la respuesta no sería “Cuando tenga hambre”.

La primera razón por la que no sería lógico responder que lo buscarían cuando lo necesiten es que al trigo no le importa que uno tiene hambre o no; el momento es cuando está en condiciones de ser cosechado. El dinero, igual que el cereal, tampoco está disponible siempre que lo queramos. O, puesto en otros términos, el “precio” del dinero no cae continuamente como las computadoras sino que fluctúa y hay momentos que puede estar carísimo. “¿El precio de un dólar no es siempre un dólar? Pero basta con que se mida el valor de una moneda expresada en otra (cuántos dólares vale un euro) para que resulte evidente que el dinero no vale siempre lo mismo. En Argentina esto es muy conocido por haber vivido en un contexto inflacionario.

El valor relevante del dinero no es su comparativo contra otra moneda. A efectos de buscar capital para un proyecto, el costo del dinero se mide en el tiempo, el esfuerzo y el porcentaje de acciones del emprendimiento necesarios para conseguirlo . Visto de este modo resulta evidente que hay momentos de “dinero barato” (la burbuja puntocom del 1999/2000 es el ejemplo más obvio), momentos de dinero relativamente caro como es en este momento y otros donde simplemente el dinero “no tiene precio”, como sucedió durante la crisis financiera de 2008/9.

En definitiva, de acuerdo a este primer razonamiento, el momento de buscar dinero no tiene nada que ver con la necesidad. El dinero se busca cuando HAY, e idealmente cuando está barato.

La segunda razón para no ir a buscar el trigo cuando uno tiene hambre es que el proceso que lleva desde cosechar trigo hasta tener algo comestible en la mano es largo y podría demorar tanto que uno muera de hambre antes de poder comer un pedazo de pan preparado con lo que se recoja.

La búsqueda de capital es un proceso que toma entre seis meses y un año, desde que se empieza a trabajar en eso hasta que se tiene el dinero depositado en el banco. No se debe empezar cuando el agua llega al cuello, seguramente la empresa se haya ahogado mucho antes de obtener el salvavidas.

Buscar inversores con relativa urgencia deteriora también sensiblemente la posición negociadora. El “precio del dinero” en un momento dado tampoco es el mismo para



todo el mundo: el contexto afecta mucho. Si los posibles inversores “huelen” desesperación, puede que salgan corriendo o al menos saquen sus colmillos.

Uno de los principales puntos para seducir a un inversor es explicarle por qué se necesita el dinero. Esta aparente contradicción se salva entendiendo que la palabra “necesitar” tiene otro sentido en este contexto. En una situación ideal, debe demostrarle al inversor que tiene usos geniales para su dinero que producirán un gran retorno y por ende es “necesario” que lo dé. Pero a la vez, transmitirle también que sin ese aporte de fondos simplemente se sacrificaría algo de crecimiento mientras la supervivencia no está en juego y entonces, a la vez, se puede perfectamente vivir sin él.

## **Importancia del Business Plan**

En la sección anterior se presentó un extracto del Plan de Negocios solo a efectos de demostrar que el portal puede ser rentable y atractivo para un Venture Capital.

Sin embargo, uno de los motivos más recurrentes en el rechazo de los emprendimientos es la falta de sustento de los mismos. La herramienta que permite un mejor y exhaustivo análisis de un proyecto es justamente un completo Business Plan. Por tal motivo, considero que es importante presentar una estructura modelo, que permita a los emprendedores verificar que se han contemplado todos los aspectos y es la mejor carta de presentación ante una ronda de selección ante un Venture Capital. Se recomienda analizar el modelo de Business Plan en el Anexo 1.

## SECCION CONCLUSIONES

El presente trabajo de Tesina me permite arribar a varias conclusiones. En primer lugar, los fondos de Venture Capital no solamente proveen dinero, sino también: asistencia en el gerenciamiento; intenso monitoreo del desempeño; y principalmente reputación. Las firmas que obtienen financiación del Venture Capital son más propensas a profesionalizarse o más rápidas en hacerlo que otras firmas que no acceden a él, lo que hace mucho más valioso y necesario el empleo del Venture Capital.

Es necesaria la intervención del Estado en la industria del Venture Capital pero solamente para proveer infraestructura legal, pero sin invertir directamente en las empresas ya que la participación del Estado puede llegar a ser contraproducente si impide el desarrollo del sector privado del mercado del venture capital. Lo beneficioso de la intervención del Estado quizá sea su contribución directa a los fondos de venture capital más que actuando directamente en la selección y financiamiento de proyectos que buscan capitales.

En cuanto al momento correcto de solicitar fondos es cuando el dinero está relativamente barato y el emprendimiento tiene buenos usos para el dinero pero no está en una situación apremiante. Como el proceso es muy largo y los escenarios son cambiantes, en realidad no se sabe cómo van a estar las cosas para el momento de “cerrar” una ronda cuando se empieza a buscar plata. Por esa razón, es un hábito sano estar siempre destinando un parte del tiempo a este tema, para así estar preparado cuando dicho momento llega.

Finalmente, la presentación ante un Venture Capital requiere una preparación importante tanto de la descripción y posicionamiento del emprendimiento (destacando factores diferenciadores e innovadores) y fundamentalmente un Plan de Negocios que lo sustente. Otro aspecto importante es tener en cuenta los efectos en la gobernancia tanto en las empresas que reciben fondos del Venture Capital como así también conocer la gobernancia de las firmas Venture Capital.

## **ANEXO 1: Estructura de un Business Plan**

### ***Estructura de un Business Plan***

En la Sección anterior se presentó un extracto del Plan de Negocios, debido a que escapaba al alcance de esta tesina y solo a efectos de demostrar que el portal puede ser rentable y atractivo para un Venture Capital.

Sin embargo, uno de los motivos más recurrentes en el rechazo de los emprendimientos es la falta de sustento de los mismos. La herramienta que permite un mejor y exhaustivo análisis de un proyecto es justamente un completo Business Plan. Por tal motivo, considero que es importante presentar una estructura modelo, que permita a los emprendedores verificar que se han contemplado todos los aspectos y es la mejor carta de presentación ante una ronda de selección ante un Venture Capital.

El Plan de Negocios debe contener mínimamente la siguiente información:

#### **1. Resumen ejecutivo**

El objetivo de un resumen ejecutivo es captar el interés de los potenciales inversores, por ello debe contener un breve resumen de los aspectos más importantes del Plan de Negocio.

Los principales elementos a contener son:

- La idea del negocio: su exclusividad respecto a productos/servicios existentes.
- Público objetivo: principales características y su encaje con el perfil de usuarios de Internet.
- Valor del producto/servicio para ese público objetivo.
- Tamaño de mercado y crecimiento esperado.
- Entorno competitivo.
- Fase actual de desarrollo del producto, especificando las necesidades de desarrollo adicionales a realizar.
- Inversión necesaria.
- Hitos fundamentales durante el funcionamiento del negocio
- Objetivos a medio/largo plazo.

#### **2. Descripción del producto y valor distintivo**

Este capítulo debe contener una explicación detallada del concepto básico y de las características del producto o servicio a ofrecer.

### **Descripción general del producto**

- Funcionalidades básicas
- Soporte tecnológico
- Origen de la idea de negocio

Valor distintivo para el consumidor:

- Público objetivo al que va dirigido y necesidades que satisface.
- Especificación del valor único y distintivo del nuevo producto o servicio a lanzar desde la óptica del cliente, explicando la diferenciación con la oferta actual de productos del resto de competidores del mercado.

### **3. Mercado potencial**

#### **Mercado**

- Descripción del mercado.
- Tamaño de mercado para cada segmento de consumidores.
- Principales factores de crecimiento en cada segmento.
- Porcentaje de número de clientes a captar respecto al volumen del mercado.
- Volumen de ventas por segmento.
- Rentabilidad esperada de cada segmento de mercado.
- Segmento de mercado más atractivo.
- Factores clave de compra para los consumidores

### **4. Competencia**

#### **Barreras de entrada**

- Competidores existentes.
- Comparación de estos en base a los siguientes parámetros: volumen de ventas, precios, crecimiento, cuota de mercado, posicionamiento, líneas de producto, segmentación de clientes, canales de distribución, servicio de clientes.
- Estrategias de los competidores: público objetivo, estrategias de marketing.
- Descripción de sus fortalezas y debilidades.
- Ventaja competitiva respecto a los competidores.

- Potencial reacción de tus competidores ante el lanzamiento del nuevo negocio.

## **5. Modelo de negocio y plan financiero**

No sólo es necesario que el valor distintivo del producto sea capaz de generar una base suficiente de clientes, sino que deberá explicarse cómo se les extraerá valor. Detalle de todas las líneas de ingresos. En su caso especificar cuáles han sido ya probadas.

### **Plan financiero**

Requisitos fundamentales de una planificación financiera son:

- Cuenta de resultados: especificando las partidas de ingresos y costos con sus hipótesis implícitas (Es muy importante justificar las hipótesis de crecimiento de ingresos y gastos realizadas; un buen indicador es la comparación y justificación de esos mismos parámetros conforme al crecimiento del mercado).
- Proyecciones de cash flow, especificando cuando se alcanzará el breakeven (después de la generación de cash flow positivo).
- Balance.
- Previsiones de 3 a 5 años; al menos un año posterior al breakeven.
- Valoración de la compañía.
- Necesidades de financiación.

El Plan financiero debe estar detallado para los primeros dos años (mensual o trimestral), y posteriormente anual. Todas las cifras deben estar basadas en hipótesis razonables: sólo las principales deben estar razonadas en el Plan de Negocio.

## **6. Equipo directivo y organización Equipo Directivo**

Esta sección es la segunda en la que se suelen fijar los inversores, después del resumen ejecutivo, quieren saber si el equipo directivo es capaz de llevar a cabo el negocio: "I invest in people, not ideas".

Un equipo directivo potente ha de tener una visión común y capacidades complementarias.

### **Este capítulo debe contener:**

- Miembros del equipo directivo con su perfil: educación, experiencia profesional, éxitos en el mundo laboral.

- Experiencia o habilidades del equipo directivo necesarias para llevar a cabo el proyecto: qué capacidades/experiencias tienen los miembros del equipo que hagan posible la puesta en marcha y gestión del nuevo negocio. Cómo encaja su perfil con las nuevas necesidades del negocio.
- Capacidades que faltan: detallando cómo se piensan cubrir y por quién.
- Misión/objetivos que persigue el equipo directivo al montar el negocio: cuál es su verdadera motivación.

### **Qué buscan los inversores**

- ¿Ha trabajado el equipo directivo juntos con anterioridad? - ¿Tienen experiencia laboral significativa previa? ¿Son los fundadores conscientes de sus debilidades y van a ser capaces de hacerlas frente?
- ¿Tienen los fundadores claro sus futuros roles? ¿Están claros los % de capital?
- ¿Estarán a tiempo completo en el futuro proyecto?
- ¿Tienen todos los miembros un objetivo común, o existen discrepancias?

### **Organigrama**

- Descripción de las funciones principales, personas, responsabilidades.  
Es necesario asignar cuáles son las responsabilidades de cada miembro del equipo y cual es el sistema de delegación que se establece.
- El diseño organizativo ha de permitir la flexibilidad de la organización, adaptable a nuevas circunstancias y a crecimientos elevados.

## **7. Estado de desarrollo y plan de implantación. Estado de desarrollo del producto/servicio**

Todo inversor querrá minimizar su riesgo, por tanto hay que darle una explicación detallada del estado de avance de la idea de negocio.

Desarrollo tecnológico: fase en la que se encuentra (desarrollado, en fase de desarrollo...). Si existe un prototipo desarrollado se debe presentar, o si se ha podido testar el producto ante algún consumidor piloto, se deben presentar los resultados.

### **Plan de implantación**

Es necesario realizar un plan de todas las actividades necesarias para poner en marcha la empresa, así como para identificar las necesidades de financiación reales.

- Calendario de implantación: principales actividades y responsables.
- Principales hitos: momento de alcanzarlos, e interconexiones con el resto de actividades.
- Principales interconexiones entre los distintos grupos de trabajo (marketing, operaciones...)

## **8. Alianzas Estratégicas**

Cuántas, con quién, grado de desarrollo de las mismas, condiciones, etc.

## **9. Estrategia de marketing y ventas**

Este apartado debe contener dos apartados básicamente: el posicionamiento y diferenciación del producto, y la estrategia de marketing a seguir para alcanzar los objetivos de tráfico y de facturación fijados.

### **Posicionamiento**

- Tipo de posicionamiento: descripción de las características distintivas del producto respecto a la competencia: percepción distintiva o única del cliente.
- Diferenciación: como se espera mantener en el tiempo dicho posicionamiento.

### **Estrategia de marketing**

En este apartado se debe especificar cuál va a ser la estrategia a seguir para captar el volumen de usuarios deseados y cuál va a ser su costo de adquisición.

En la estrategia de marketing se debe detallar:

- Principales medios utilizados para la comunicación, entre online y offline.
- Interlocutores o proveedores de servicio con los que se pretende trabajar: empresas de publicidad, empresas de venta de banners.
- Costo de adquisición y fidelización por usuario.

Si se trata de un nuevo negocio, es preciso detallar cómo se pretende realizar la campaña de lanzamiento, detallando los medios que se van a utilizar. Una vez explicada ésta, es necesario describir los programas definidos para continuar con la adquisición de clientes y fidelización de los ya existentes. Es muy importante en el mercado de Internet tener programas de adquisición y fidelización muy potentes que permitan continuar con el crecimiento esperado.

## **Objetivos de métricas**

En este apartado se debe dar un resumen de las ambiciones del negocio en cuanto a las principales magnitudes operativas y volúmenes de facturación en un futuro.

- Objetivos de tráfico a corto y medio plazo.
- Usuarios únicos (reach sobre el mercado que implica).
- Usuarios registrados.
- Páginas vistas.

## **10. Principales riesgos y estrategias de salida**

### **Riesgos**

Podríamos diferenciar dos tipos de riesgos: los propios del mercado y los intrínsecos del proyecto en sí.

#### **Riesgos básicos que afectan al mercado:**

- Crecimiento menor del esperado.
- Incertidumbre propia del sector de la alta tecnología, que puede dar lugar a discontinuidades considerables en períodos cortos de tiempo.
- Costos mayores a los previstos.
- Riesgos del negocio en sí.
- Entrada inesperada de un competidor.
- Falta de encaje entre el producto y las necesidades que cubra del público objetivo.

En la evaluación de los riesgos que pueden afectar al negocio, es necesario incluir medidas concretas para hacer frente a dichos riesgos y una valoración alternativa de la compañía si se variasen algunos de los parámetros clave del modelo; como por ejemplo, tasa de crecimiento de usuarios, etc.

### **Estrategias de contingencia**

En todo Plan de Negocio es necesario incluir un capítulo en el que se incluyan posibles estrategias de contingencia en caso de que el negocio no alcance los objetivos previstos:

- Alianza con alguno de los principales líderes globales en el entorno de Internet o con un consorcio de ellos.
- Venta total o parcial de la compañía a una empresa del sector más potente, que pueda impulsar el crecimiento de la compañía, y venta o explotación de la tecnología y su patentes.
- Venta de la base de clientes.



## **Referencia Bibliográfica**

**Apreda, Rodolfo** – “Mercado de Capitales, Administración de Porffolios y Corporate Governance” – Editorial La Ley – Buenos Aires, 2005.

**Journal of Financial Economics 27** – “The structure and governance of venture-capital organizations” por William A. Sahlman (HBS).

**CNV** – Financiamiento a empresas innovadoras a través del mercado de capitales.

**Programa de Fomento de Inversión de Capital de Riesgo**

[www.forocrearcit.secyt.gov.ar](http://www.forocrearcit.secyt.gov.ar)

**Programa de Fomento de la Inversión Emprendedora en Tecnología (Profiet)**

<http://www.profiet.mincyt.gob.ar/>

**Régimen de Promoción de la Industria del Software**

[www.mincyt.gov.ar/multimedia/archivo/archivos/ley\\_25922\\_3.pdf](http://www.mincyt.gov.ar/multimedia/archivo/archivos/ley_25922_3.pdf)

**Latin American Venture Capital Association (LAVCA 2011)** - “Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America”. [www.lavca.org](http://www.lavca.org)

**Lic. Jonatan Marco Loidi** - Profesor de la Universidad Católica de La Plata – Paper “Fondos de Capital de Riesgo”

**Endeavor Argentina**

<http://www.endeavor.org.ar/>

**SI autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir a los fines exclusivamente académicos y didácticos la Tesis/Trabajo Final de mi autoría correspondiente a la carrera cursada en esta institución.**

**Oscar Alfredo Higa**

**DNI 16.143.799**